

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 15620070153711

UDC_____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

金融亲周期性问题与货币政策框架研究

——兼论对信贷扩张与资产价格泡沫的调控

Study on the Problem of Financial Procyclicality and the
Framework of Monetary Policy

--How to Control Credit Expansion and Asset Price Bubbles

黄 飞 鸣

指导教师姓名: 邱 崇 明 教 授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 6 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

内容摘要

美国次贷危机及其催生的全球性金融海啸、经济危机，与历次危机一样都根源于危机前、经济金融状况良好时的过度信贷扩张和风险承担，这是是内生于金融系统的所有金融危机的共性。随着金融创新、自由化所带来的金融资产膨胀，经济金融全球化、《巴塞尔协议》及其修订版的推行以及各国反通胀的货币政策体制，使金融系统呈现显著的周期性特征，在金融市场上更多地表现为银行信贷与资产价格周期性变动引起的“繁荣—萧条周期”。

基于信贷、资产价格的“繁荣—萧条周期”所体现的金融亲周期性问题对现行货币政策框架(不管是通货膨胀目标制还是货币总量目标制)提出了新的挑战。面对资产价格膨胀所带来的通货膨胀压力和金融、经济失衡，利率和存款准备金率等具有“一刀切”特征的传统政策工具都无法解决和实现货币当局既要追求价格稳定又要维持金融稳定的双重目标。

本文尝试提出了一个二元货币政策框架。该框架设定物价稳定与金融稳定二元目标、传统政策工具与贷款准备金政策二元政策工具以及加权货币总量指数和信贷量的二元中介目标。在此框架下，传统政策工具、加权货币总量指数服务于一般价格水平的稳定或通货膨胀目标，这与现行的货币政策操作框架大体一致，但在货币政策的中介目标上以加权货币总量指数替代了饱受质疑的简单加总的货币供应量；而对金融机构信贷资产征收法定贷款准备金的政策工具和贷款量中介目标主要是用以对资产价格稳定的调控。在此二元框架内，信贷量中介目标除了总量规模以外，还包括贷款的结构数量。这样差异化的贷款准备金政策可以同时实现货币政策的总量效应和结构效应。

此外，本文在对“AMSZ 准则”扩展的基础上，以中国为例，分析说明了在经济运行动态无效的情况下，通过引入泡沫来消除经济的动态无效是不可取的；并指出消除中国经济动态无效需要经济结构的调整，提高总消费水平。而贷款准备金政策的货币政策结构效应有助于此问题的解决。

关键词：金融亲周期性；货币政策；二元框架

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

U.S. subprime crisis and the global financial and economic crisis brought by it, are rooted excessive credit expansion and risk taking in pre-crisis, economic and financial good health as well as previous crises, that is a general characters in the financial system. With expansion of financial assets brought about by financial innovation, financial liberalization, economic and financial globalization, and the implementation of “Basel Accord”& “Basel II”, and anti-inflationary monetary policy regimes, the financial system show significant periodicity which is more performance of “boom-bust cycles” caused by the bank credit and asset prices cyclical changes in the financial markets.

The problems of financial procyclicality presented new challenges to the current monetary policy framework (either inflation targeting or monetary targeting) based on credit, asset price “boom-bust cycles”. Faced to the inflationary pressure and financial and economic imbalances caused by asset price inflation, interest rates and deposit reserve rate that has “blunderbuss” feature of traditional policy tools do not resolve and make the monetary authorities success in pursuing two objectives of both price stability and financial stability.

This paper attempts to propose a dual framework of monetary policy. The framework set up dual objectives of price stability and financial stability, dual policy tools of the traditional policy tools and loan reserve requirements policy, and dual intermediate target of weighted monetary index and credit. In this framework, the traditional policy tools, the weighted monetary index of monetary aggregates to serve the general price stability or inflation targeting, which is consensus on the current monetary policy framework, but the weighted monetary aggregate index replaces the simple sum of money supply which is suffering question as the intermediate target of monetary policy; the policy tool that credit assets of financial institutions imposed statutory reserve credit and loan amount of intermediate target are mainly used to

control asset price stability. The total credit amount of intermediate targets in addition to the size, it also includes the number of loan structure in this dual framework of monetary policy. This difference in loan reserve requirements of the policy can simultaneously achieve the total effect and structural effects of monetary policy.

In addition, this article expands the “AMSZ criterion” further, to China as an example, analysis drawing the main conclusion that the economic operation in China has been in a state of dynamic inefficiency from 1985 to 2007, it is undesirable by introducing bubbles to eliminate economic dynamic ineffective; and that elimination of the Chinese economy dynamic invalid in need of financial restructuring, raising the total level of consumption. The policy loan provisions structural effects of monetary policy will help to solve this problem.

Key words: Financial Procyclicality; Monetary Policy; Dual Framework

目 录

1 导 论	1
1.1 问题的提出	1
1.1.1 金融系统的亲周期性问题的	1
1.1.2 对现行货币政策框架的挑战	4
1.2 选题意义	8
1.3 主要概念界定	11
1.3.1 金融系统的亲周期性	11
1.3.2 货币政策框架	11
1.3.3 资产价格	12
1.4 研究思路、内容结构和研究方法	13
1.4.1 研究思路	13
1.4.2 结构安排	14
1.4.3 研究方法	15
1.5 创新之处与研究不足	16
1.5.1.创新点	16
1.5.2.不足之处	17
2 金融系统的亲周期性问题解读	18
2.1 引言	18
2.2 金融系统的亲周期性特征	19
2.3 信贷配给的金融亲周期性效应	21
2.4 金融加速器原理的亲周期性作用	22
2.5 《巴塞尔协议》框架下的金融亲周期性机制	24
2.5.1 资本监管带来更为严重的亲周期性	24
2.5.2 银行自身资产负债渠道的亲周期性	26
2.6 银行自身行为的亲周期性特征	27
2.7“金融资本主义”模式催生金融过度亲周期性	29
2.8 结论与思考	33

3 信贷和资产价格的联动性分析——基于 Allen-Gale 模型的扩展	35
3.1 引言	35
3.2 研究文献回顾	36
3.3 信贷比率与资产价格泡沫	40
3.3.1 模型基本假设	40
3.3.2 对 Allen-Gale 模型的拓展	41
3.3.3 贷款比例对风险资产价格的影响	43
3.3.4 数值模拟分析	46
3.4 信贷可获得性与资产价格泡沫	50
3.4.1 理论模型分析	51
3.4.2 对上述模型进一步的思考	54
3.4.3 模拟例证分析	54
3.5 结论与进一步思考	56
4 信贷和资产价格互动的金融亲周期性分析——基于金融加速器模型的扩展	58
4.1 引言	58
4.2 有关金融加速器的文献回顾	59
4.3 资产价格经由信贷放大机制传导的宏观经济模型	62
4.3.1 不考虑系统性风险的借贷合约	64
4.3.2 存在系统性风险的借贷合约	66
4.3.3 企业的最佳资本需求	66
4.3.4 引入资产价格泡沫的 BGG 模型	68
4.4 资产价格泡沫的政策调控困境	70
4.5 对美国金融危机的解读：一个例证	72
4.6 结论与思考	77
5 资产价格泡沫能否消除经济动态无效——基于 AMSZ 准则扩展对中国数据的检验	79
5.1 问题与相关文献回顾	79
5.2 AMSZ 模型与扩展	82

5.2.1 AMSZ 模型的基本理论框架.....	82
5.2.2 对 AMSZ 准则的扩展	85
5.3 中国经济动态效率的经验检验	86
5.3.1 检验准则选择.....	86
5.3.2 数据来源与处理.....	87
5.4 中国经济动态效率的协整检验	89
5.4.1 计量经济模型的设定与方法说明.....	89
5.4.2 数据处理和计量结果.....	91
5.5 中国经济动态无效的原因分析	93
5.6 对消除经济动态无效的分析与探讨	96
5.6.1 泡沫对消除经济动态无效的作用.....	96
5.6.2 如何消除中国经济的动态无效.....	98
6 金融亲周期性与现行货币政策操作框架困境.....	101
6.1 引言.....	101
6.2 资产价格泡沫与货币政策操作失误	102
6.3 货币政策对资产价格繁荣萧条周期的操作失误解读	104
6.3.1 货币政策操作的利率规则.....	105
6.3.2 通货膨胀目标制的货币政策框架.....	106
6.3.3 美国的“金融资本主义”发展模式与美元霸权	108
6.4 现行货币政策框架对资产价格繁荣—萧条周期的操作困境	110
6.5 将资产价格纳入价格指数的政策主张与评析	118
6.5.1 将资产价格纳入价格指数的政策主张.....	118
6.5.2 对上述政策主张的评析.....	119
6.6 理想的货币政策框架构想	123
7 二元货币政策操作框架：基于货币总量指数中介目标.....	128
7.1 引言.....	128
7.2 文献回顾	131
7.3 简单加总货币总量法的局限性及其变革	134
7.3.1 广义货币总量内涵的界定.....	134

7.3.2 简单加总货币总量法的局限性.....	135
7.3.3 对简单加总货币总量的变革.....	136
7.4 Divisia 货币总量指数的编制原理.....	138
7.4.1 Divisia 指数基本原理	139
7.4.2 Divisia 货币指数的推导	139
7.5 中国 Divisia 货币总量指数的编制.....	142
7.5.1 数据选取与处理说明.....	142
7.5.2 编制的 Divisia 货币指数结果	144
7.6 基于 Divisia 货币总量指数的货币资产结构分析	145
7.6.1 资产品质变动指数 (ΔQCI)	145
7.6.2 资产品质变动指数与通货膨胀率的关系.....	145
7.7 作为货币政策中介目标的实证比较	147
7.7.1 数据来源与处理.....	147
7.7.2 协整检验.....	147
7.7.3 误差修正模型(ECM)检验	149
7.8 结论与思考	150
8 二元货币政策操作框架：基于贷款准备金政策工具.....	152
8.1 引言.....	152
8.2 文献回顾	156
8.2.1 存款准备金制度的弱化.....	156
8.2.2 贷款准备金政策的提出和研究进展.....	158
8.2.3 Finkelstein 对贷款准备金的研究.....	159
8.3 准备金政策的新操作框架	161
8.4 贷款准备金政策新框架对资产价格的调控机制	164
8.5 贷款准备金政策的总需求结构调整效应	167
8.5.1 IS 曲线的扩展	167
8.5.2 LM 曲线的扩展.....	168
8.6 贷款准备金政策的汇率稳定效应分析	171
8.7 结论与进一步的思考	173

9 结论和进一步的研究方向	177
9.1 本文主要结论	177
9.2 进一步研究的方向	181
附 录.....	183
参考文献.....	191
攻读博士学位期间科研成果	205
后 记.....	208

厦门大学博士论文摘要库

Contents

1 Introduction	1
1.1 On the Chosen Topic	1
1.1.1 Pro-cyclical Problem of Financial System	1
1.1.2 On the Challenges of the Current Monetary Policy Framework	4
1.2 The Significance of the Chosen Topic	8
1.3 Definition of Key Concepts	11
1.3.1 Pro-cyclical f Financial System	11
1.3.2 Monetary Policy Framework	11
1.3.3 Assets Price	12
1.4 Research ideas, Paper Structure and Research Methods	13
1.4.1 Research ideas	13
1.4.2 Paper Structure	14
1.4.3 Research Methods	15
1.5 Major Innovations and Deficiencies	16
1.5.1 Major Innovations	16
1.5.2 Deficiencies	17
2 On the Pro-cyclical Problem of Financial System	18
2.1 Intorduction	18
2.2 The Pro-cyclicity of Financial System	19
2.3 Pro-cyclical effect of Credit Rationing	21
2.4 Pro-cyclicity of Financial Accelerator	22
2.5 Pro-cyclicity of Basel Accord Framework	24
2.5.1 More Severe Pro-cyclicity Caused by Capital Regulation	24
2.5.2 Pro-cyclicity of Bank's own Balance Sheet Channel	26
2.6 Pro-cyclicity of Banks' Behaviour	27
2.7 Excessive Pro-cyclicity Encouraged by Financial Capitalism	29
2.8 Conclusion and Thinking	33
3 On The Linkage Between Credit Expansion and Assets Price Based on the Extended Allen-Gale Model	35

3.1 Introduction	35
3.2 Overview of Relevant Research	36
3.3 Ratio of Credit and Assets Price Bubbles.....	40
3.3.1 The Basic Hypothesis of the Model.	40
3.3.2 The Extended Allen-Gale Model	41
3.3.3 Influence on Risk Assets Price by Ratio of Credit	43
3.3.4 The Analysis of Numerical Simulation	46
3.4 The Availability of Credits and Assets Price Bubbles	50
3.4.1 Theoretical Model.....	51
3.4.2 Further Thought	54
3.4.3 Simulation Example	55
3.5 Conclusion and Further Thinking	56
4 On the Pro-cyclical of Interaction Between Credit and Assets Price	
.....	59
4.1 Introduction	59
4.2 Literature Review about Financial Accelerator.....	60
4.3 The Macroeconomic Models of Asset Prices through the Mechanism of	
Credit Enlargeing transmission	63
4.3.1 The Loan Contract Not Considering Systemic Risks	65
4.3.2 The Loan Contract Considering Systemic Risks	67
4.3.3 Enterprise's Optimum Capital Needs.....	67
4.3.4 BGG Model Improved with Asset Price Bubbles.....	69
4.4 The Dilemma of Policy Control on Asset price bubble	71
4.5 The Interpretation of the U.S. Financial Crisis: An Example	73
4.6 Conclusion and Thinking.....	78
5 Can Asset Price Bubbles Eliminate Economic Dynamical Inefficient:	
Based on the Expansion of AMSZ Criteria and test on China's Data ·	
.....	80
5.1 The Problem and Relevant Literature Review.....	80
5.2 AMSZ Model and its Expansion.....	83
5.2.1 The AMSZ Model.....	83
5.2.2 Extension of the AMSZ Criteria	86
5.3 The Empirical Test of dynamic efficiency of China's economy	87

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库